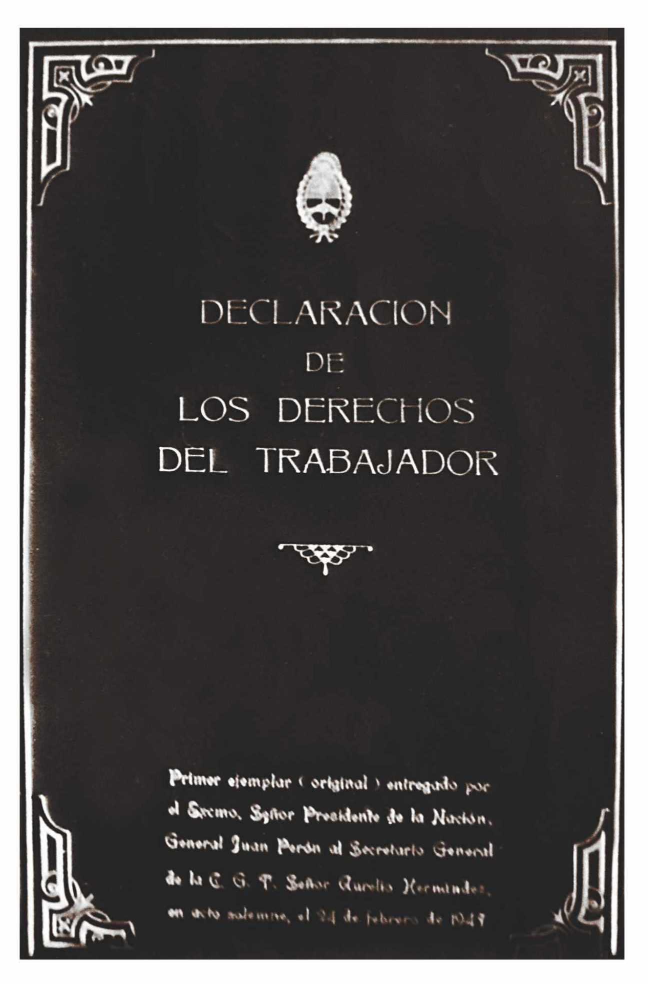
HISTORIA DE LA ECONOMÍA ARGENTINA DEL SIGLO XX

Página/12



20

"JUSTA, LIBRE Y SOBERANA"



El primer gobierno peronista tuvo como pretensión hacer realidad la patria “socialmente justa, económicamente libre y políticamente soberana”.

Staff

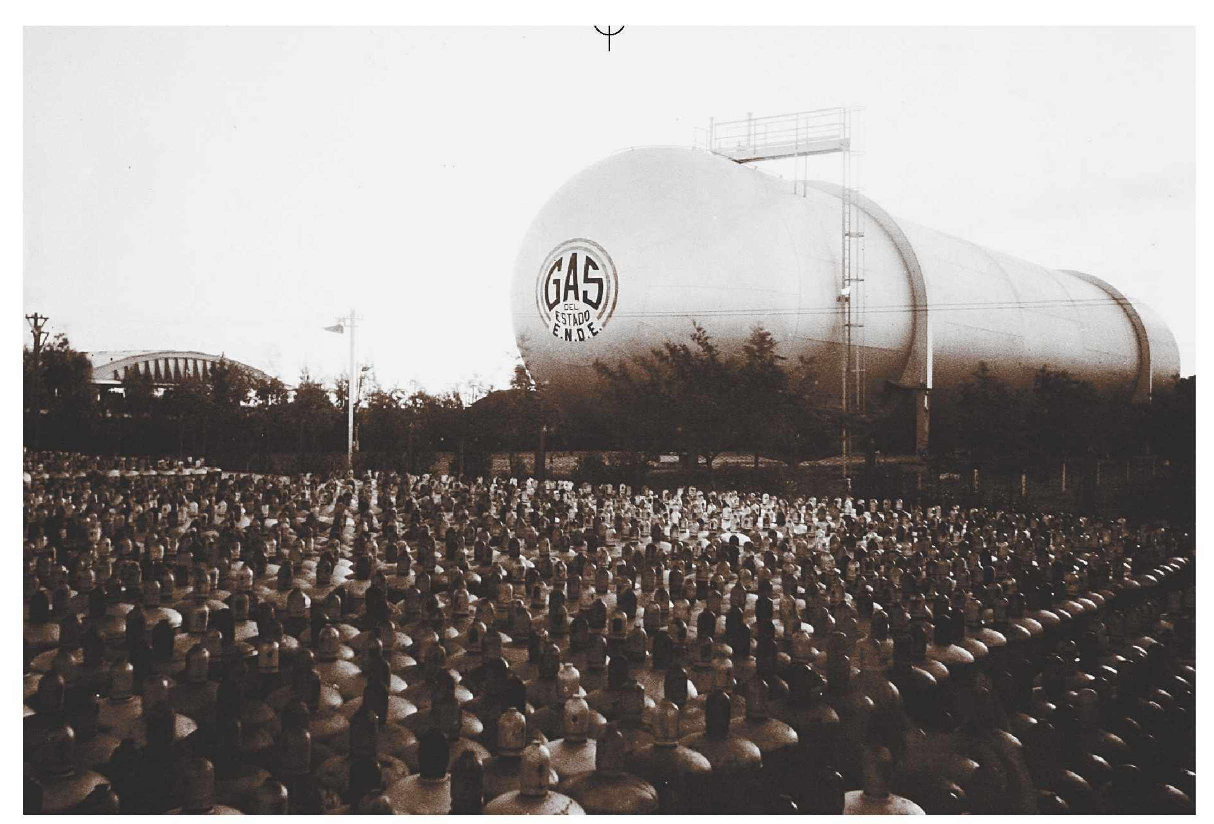
Director de la colección: Alfredo Zaiat

Director académico: Mario Rapoport
Coordinador: Ricardo Vicente
Colaboradores:
Andrés Musacchio
Eduardo Madrid
Hernán Braude
Agustín Crivelli
Martín Fiszbein
Pablo López
María Cecilia Míguez
Florencia Médici
Leandro Morgenfeld
Asistente de dirección: Natalia Aruguete

Director general: Hugo Soriani
Rumbo de diseño: Alejandro Ros
Diagramación: Juan Carlos Aguirre
Asistente de fotografía: Omar Chejolán
Coordinación general: Víctor Vigo

E-mail: *historiaeconomica@pagina12.com.ar*

Historia de la economía argentina del siglo XX
Mario Daniel Rapoport
1a ed. - Buenos Aires: La Página, 2007.
16 p.; 28x20 cm.
ISBN 978-987-503-451-8
1. Investigación Periodística.
CDD 070.43
Fecha de catalogación: 03/08/2007



Gas del Estado, compañía que nace de la nacionalización de compañías privadas, proceso financiado con reservas acumuladas durante la Segunda Guerra Mundial.

1 Desarrollo económico *autocentrado*

La política económica del primer gobierno peronista tuvo su eje central en el aumento de salarios y en concretar transferencias de ingresos extraordinarios desde el sector agropecuario al industrial. Esa estrategia apuntó a los objetivos de promover el crecimiento de la demanda interna, el empleo, el nivel de vida de la población. Y también la de impulsar el desarrollo industrial. Esas metas se respaldaron unas a otras con la pretensión de que ese proceso de retroalimentación hiciera realidad la patria "socialmente justa, económicamente libre y políticamente soberana". Para motorizar ese mandato se llevó adelante una importante ampliación de la esfera de intervención del Estado, que tuvo como correlato redefiniciones significativas de la propia estructura del aparato estatal. La política económica fue diseñada y aplicada desde instituciones y organismos de gobierno, que implementaron mecanismos e instrumentos a veces novedosos por su forma o alcance, con la aspiración de alcanzar los múltiples objetivos trazados.

Algunas de las vías principales de intervención tuvieron base en la experiencia de los años treinta, en particular en las innovaciones heterodoxas que el equipo económico de la "restauración conservadora" había utilizado ante los cambios en la coyuntura internacional y en la estructura económica nacional. Los diseños de política cambiaria, monetaria y regulación del comercio exterior recogieron algunos de sus mecanismos y se articularon a partir de instituciones preexistentes. Sin embargo, el alcance y el sentido de la intervención configuraron un marco de ruptura con la experiencia previa.

El desarrollo del sector industrial fue impulsado a través de la política cambiaria y arancelaria, y de la expansión del crédito en condiciones ventajosas. En el crecimiento de esos préstamos tuvo un rol fundamental el Banco de Crédito Industrial, fundado en 1944. Con la creación del Instituto Argentino para la Promoción del Intercambio (IAPI), que reemplazó a la anterior Corporación para la Promoción del Intercambio, el gobierno asumió el control del comercio exterior.

La política monetaria, que nació de la nacionalización del Banco Central y del sistema de depósitos bancarios, y la política fiscal, que concurrió con la política salarial para el incremento del empleo y la demanda interna, profundizaron ese proceso de cambios. El incremento de la circulación monetaria, del crédito, la ampliación del gasto público y la intervención directa del Estado en la economía apuntaron a lograr un proceso de desarrollo económico autocentrado. Es decir, que los impulsos surgieran de actores nacionales. Esos instrumentos se mostraron insuficientes para lograr esos objetivos por restricciones internas así como también por externas.



Evita entregando una pensión a la vejez en un acto donde se conceden las primeras 1000 dispuestas por ley del Congreso.

2 La expansión *del gasto público*

En la estructura de gastos e ingresos del Estado se verificaron modificaciones importantes vinculadas con los objetivos de redistribución de riqueza, justicia social y de impulso al desarrollo industrial.

Las nacionalizaciones, que fueron financiadas con reservas acumuladas durante la Segunda Guerra Mundial, implicaron que las inversiones requeridas para el funcionamiento y la expansión de los servicios debieran ser financiadas con recursos públicos. Las tarifas, en particular las de algunos servicios como el transporte o el agua potable, fueron contenidas tras el objetivo de incrementar los salarios reales. Esa política generó una tendencia deficitaria en los balances de las empresas del Estado. En 1949, cuando la inflación comenzó a preocupar al gobierno, se agregó otro motivo para mantener bajas las tarifas, no sólo porque tenían una incidencia significativa en el costo de vida, sino también porque afectaban la formación de determinados precios.

Esta situación se complicó porque el Estado asumió el control de compañías que registraban una elevada descapitalización. Esa deficiencia era consecuencia de las dificultades para importar equipos durante el período de guerra, pero también por el proceso de desinversión de sus anteriores propietarios. Los ferrocarriles ingleses fueron el caso paradigmático, que obligó a un incremento significativo en los gastos de capital en ese rubro. A lo largo de todo ese período, el Tesoro nacional debió financiar crecientes transferencias para sostener la capacidad operativa de las empresas públicas.

El aumento en los gastos del sector público también incluyó importantes inversiones en materia de infraestructura básica, en la construcción de escuelas y en la edificación de hospitales, entre otras, que configuraron el "Estado de Bienestar" en Argentina. Hubo además un fuerte incremento en el presupuesto de los gastos militares. El reequipamiento de las Fuerzas Armadas tuvo una importancia simbólica y política, pues reforzaba la lealtad de uno de los pilares que sustentaban al gobierno conducido por un hombre que se había iniciado políticamente en el seno del Ejército. Las mayores erogaciones también estuvieron alimentadas por crecientes gastos corrientes. El alza de los salarios públicos fue empujada por la ampliación de la planta de trabajadores del Estado y por la extensión de derechos laborales, como el aguinaldo o las vacaciones pagas, que el gobierno debía afrontar en su condición de empleador.

El crecimiento sostenido de la planta de empleados públicos a lo largo de la década del cuarenta tuvo su origen en distintos factores. La ampliación de la esfera de intervención estatal, y en particular la propiedad pública de algunas grandes empresas, implicaron el aumento de la cantidad de trabajadores del Estado. Por otra parte, el gobierno alentó ese crecimiento para contribuir a la política de pleno empleo. Con la declinación de la inversión y posterior caída de la ac-

tividad económica que tuvo lugar en 1949, el sector público tuvo más responsabilidad en el objetivo de mantener elevados niveles de empleo. Finalmente, en forma análoga a lo ocurrido con el ascenso al poder del radicalismo en 1916, distintos partícipes de la articulación social y política del peronismo reclamaron un mayor acceso a las estructuras burocráticas del Estado y a algunos resortes de poder.

La trayectoria ascendente del gasto público se reflejó en la composición de la demanda agregada, que experimentó un aumento pronunciado en esa etapa. Con relación al Producto Bruto Interno, el gasto pasó de un 19,5 por ciento en el período 1940-1944 a un 29,4 por ciento en 1945-1949, para luego mantenerse en torno al 28,5. La expansión del gasto se asoció al incremento de los salarios como un factor central en el impulso de la demanda interna.

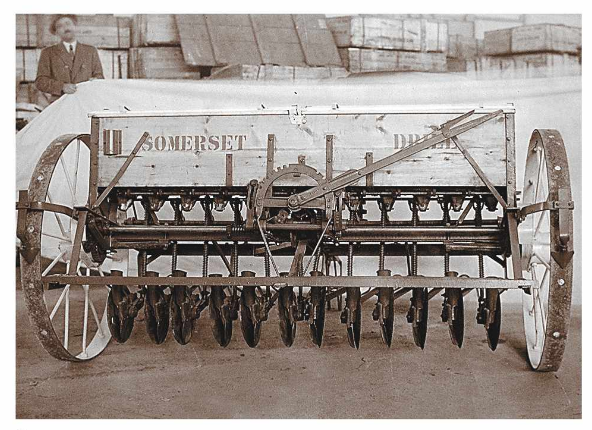
Entre 1940-1944 y 1950-1954 los gastos de capital (los destinados a inversiones) duplicaron su participación en el Producto, pero su importancia comenzó a declinar desde fines de la década del '40. La crisis económica que emergió entonces generó fuertes restricciones en el sector externo, que dificultaron la continuidad de las importaciones para la industria. Por otra parte, entre las medidas aplicadas

El alza de los salarios públicos fue empujada por la ampliación de la planta de trabajadores del Estado y por la extensión de derechos laborales, como el aguinaldo.

por el gobierno para enfrentar la crisis estuvo la tentativa de equilibrar las cuentas públicas. Precisamente, la contracción se concentró en los gastos de capital, pues los gastos corrientes estaban asociados a la expansión del empleo público, que era funcional a los objetivos prioritarios del gobierno.

La política fiscal no acompañó las conocidas prescripciones keynesianas que ya habían empezado a difundirse por aquella época, que consistían en suavizar el proceso económico mediante políticas anticíclicas. Por el contrario, la política fiscal del gobierno peronista adquirió un rasgo procíclico: la evolución del gasto público tendió a acompañar el desenvolvimiento del nivel de actividad económica, con un fuerte crecimiento en la etapa de expansión de los primeros años y una marcada contracción en los años de la crisis.

La prioridad otorgada a los gastos corrientes, asociados al consumo, contribuyó a respaldar las interpretaciones que asignaron al déficit fiscal financiado con emisión monetaria la responsabilidad principal de la inflación que se manifestó desde fines de 1948. Sin embargo, esa explicación del fenómeno inflacionario no reconoce la dinámica general de la estructura económica, y en particular las vías por las cuales



Sembradora a disco importada por el IAPI.

se financiaba el gasto público.

Las fuentes de recursos públicos y la cuestión tributaria habían experimentado cambios desde la década anterior. La depresión económica de los años '30 y el estallido de la Segunda Guerra Mundial habían reducido fuertemente los flujos de comercio internacional. Como la estructura tributaria del país se apoyaba fundamentalmente en los gravámenes a las importaciones, esa merma del comercio implicó una caída significativa de la recaudación.

Con el impuesto a los réditos aplicado en los años treinta, los tributos sobre las ganancias de capital elevaron su participación dentro de la recaudación, aun con un alto porcentaje de evasión. Los impuestos internos empezaron a tener un mayor peso y la profundización de este camino fue una de las vías elegidas por el nuevo gobierno para hacer frente al incremento en los gastos.

La reforma del impuesto a los ingresos y la sanción de diversos tributos a los beneficios empresarios, a las ganancias del capital, al "exceso de beneficios" y a la riqueza personal seguían esa línea, y apuntaron además a generar un esquema impositivo más progresivo. Esa nueva estructura tributaria reflejó los cambios que se habían operado en el país, y en especial la creciente relevancia del mercado interno en la dinámica de la economía nacional.

Otra fuente importante de ingresos públicos fue el superávit obtenido por el IAPI durante los primeros años. Al apropiarse de la diferencia entre los precios a los que vendía la producción primaria en el mercado mundial y los valores que se pagaban a los productores, el IAPI se constituyó en una importante fuente de recursos. Sin embargo, con el cambio en el contexto internacional y el estrangulamiento externo que gatilló la crisis económica, se invirtió el signo de la diferencia entre los precios de venta en el exterior y los pagados a los productores primarios. Entonces, el IAPI pasó a ser un factor adicional que demandaba transferencias del Estado.

Finalmente, la principal fuente de financiamiento fue el Sistema de Seguridad Social a partir de la generalización de los regímenes de jubilaciones y pensiones que tuvo lugar con el ascenso de Perón. Hasta entonces ese sistema se limitaba a un reducido núcleo de actividades, entre ellas el comercio. El régimen para los trabajadores de ese gremio fue establecido durante la gestión de Perón en la Secretaría de Trabajo y Previsión Social, iniciativa que contribuyó en gran medida a la obtención del apoyo de su entonces secretario general, Angel Borlenghi.

La ampliación inmediata de la cantidad de aportantes tuvo como contrapartida una lenta y progresiva incorporación de beneficiarios. Durante los primeros años de su vigencia el sistema de previsión social dispuso de abultados excedentes. Esos recursos fueron utilizados para financiar la mayor parte del déficit fiscal mediante la colocación en títulos públicos emitidos por el Tesoro Nacional. De esa forma el gobierno trasladó hacia el futuro la necesidad de ajustar las cuentas públicas.

La imposición del aporte para la Seguridad Social constituyó una especie de ahorro forzoso para el sector privado. Si se supone que la implantación del sistema generó un ahorro adicional, es decir que los recursos captados no hubiesen sido ahorrados de otra forma por el sector privado, la utilización de esos recursos para financiar el gasto no implicaba una reducción del ahorro global, sino un redireccionamiento del gasto: el Estado retiraba de la sociedad una cifra similar o mayor a la que gastaba en sueldos, salarios y compras. Las características de este procedimiento constituyen una refutación a las posturas que atribuyeron la inflación a la política de gastos. Más aún, como se verá a continuación en el análisis de la política monetaria, el déficit fiscal no fue la causa principal de la expansión de la cantidad de dinero circulante en la economía.



Con el ascenso de Perón, se generalizaron los regímenes de jubilaciones y pensiones.

3 La nacionalización *del Banco Central*

El 26 de marzo de 1946, el presidente Edelmiro Farrell firmó el acta que hizo efectiva la nacionalización del Banco Central de la República Argentina. Hasta ese momento el BCRA era, según sentenció por entonces la Corte Suprema de Justicia, una "empresa bancaria mixta y sui generis". El capital del Banco Central fue declarado patrimonio nacional y se determinó que el aporte privado de los bancos accionistas sería reintegrado por medio de bonos del Tesoro con un rendimiento de 2,5 por ciento anual.

En el mismo sentido se estipuló que el directorio de la institución se constituiría íntegramente por argentinos nativos. Por otra parte, el artículo 8º del decreto 8503/46 dispuso la participación en el directorio de los "representantes auténticos de la industria, de la agricultura, de la ganadería, del comercio y de las fuerzas del trabajo". De ese modo, se reflejó la lógica de la gestión económica, concretada en una mayor presencia de los sindicatos y los industriales en la toma de decisiones.

Esas medidas se complementaron dos meses más tarde con la reorganización del régimen bancario y la nacionalización de los depósitos. Esta última iniciativa apuntó a ejercer un control directo sobre el volumen y los usos del crédito a través de los bancos especializados, que quedaron integrados al "Sistema del Banco Central". El Banco de la Nación se concentró en respaldar las actividades agropecuarias y comerciales. El Banco Hipotecario se encargó de los préstamos con garantías hipotecarias dirigidos a la construcción de viviendas. La Caja Nacional de Ahorro Postal, cuya existencia se remontaba a 1914, se dedicó a captar el pequeño ahorro en todas sus formas y a otorgar préstamos, en especial para consumo. El Banco de Crédito Industrial se ocupó en fomentar la industria nacional, incluyendo la minería. El Instituto Argentino de Promoción del Intercambio estuvo directamente a cargo del presidente del Banco Central. En los primeros años del gobierno de Perón, Miguel Miranda estuvo al frente de toda esa estructura burocrática que controlaba resortes clave de la economía.

Entre los motivos de ese proyecto financiero aparecieron las mismas preocupaciones que ya se habían manifestado en los trabajos del Consejo Nacional de Posguerra. El Banco Central se planteó como primer objetivo realizar la política económica "adecuada para mantener un alto grado de actividad que procure el máximo empleo de los recursos humanos y materiales disponibles" y, en segundo lugar, hacer uso de sus reservas para moderar "los efectos que sobre el valor de



Miguel Miranda, primer presidente del Banco Central durante el gobierno de Perón.

la moneda y la actividad económica puedan tener las fluctuaciones del comercio exterior y los movimientos internacionales de capitales y su inversión".

La concentración de la política crediticia bajo la órbita del Banco Central fue una de las expresiones del nuevo rol asignado al Estado en la esfera económica. En los considerandos del proyecto, el ministro de Hacienda, Amaro Avalos, sostuvo que era necesario intensificar el aprovechamiento de la gran masa de recursos que se encontraba disponible en los bancos. Dado que la iniciativa privada se enfrentaba a un alto grado de incertidumbre, la tarea no podía dejarse en sus manos y se consideraba "un irrenunciable deber del Gobierno acelerar racionalmente el proceso de utilización y aprovechamiento de esa riqueza". El gobierno fundamentó de esta manera la lógica de la principal herramienta de política económica establecida con la reforma del sistema crediticio.

> Apuntó a ejercer un control directo sobre el volumen y los usos del crédito a través de los bancos especializados, que quedaron integrados al "Sistema del Banco Central".

A partir de entonces, las entidades bancarias pasaron a registrar los depósitos realizados por sus clientes a nombre del Banco Central, lo cual equivalía a fijar un encaje del ciento por ciento para las colocaciones. A través de este mecanismo de centralización, el BCRA adquirió la capacidad de determinar la tasa de interés para esos depósitos y, por esa vía, establecer los incentivos para el ahorro. Además, como la capacidad de prestar fondos de los bancos particulares estuvo determinada por la magnitud de los redescuentos otorgados a cada uno de ellos por el Banco Central, éste quedó en condiciones de fijar selectivamente el costo y el destino de los préstamos. En suma, los bancos particulares vieron su tarea de intermediación financiera reducida y orientada por las disposiciones del BCRA, convirtiéndose en agentes ejecutores de las políticas diseñadas por la autoridad monetaria.

De esa forma se pretendió superar el obstáculo que el descalce entre el período de colocación de los depósitos y los plazos de la amortización de los préstamos presentaba para el financiamiento en el largo plazo. Al desligar la evolución de ambos y atribuirse facultades discrecionales para la asignación de fondos, el gobierno adoptó una forma particular de resolución de ese problema, que ya se había planteado en el Plan Económico que Federico Pinedo presentó al Congreso en 1940. En aquel proyecto, mucho más tímido en el alcance y los mecanismos de intervención estatal, se había propuesto aplicar un esque-

ma "de emergencia" hasta que pasara un año de la finalización de la Segunda Guerra Mundial: los préstamos serían financiados con recursos provistos por un organismo que se pretendía crear especialmente con ese fin, y su asignación sería administrada por las propias entidades bancarias con un grado de independencia mucho mayor.

El mayor poder de intervención económica que acaparó el Estado y la discrecionalidad que implicó la política crediticia fueron el objeto principal de las fuertes críticas de la oposición parlamentaria. El diputado radical Silvano Santander alegó que la nacionalización del Banco Central brindaba a los funcionarios encargados de su conducción la facultad del monopolio del crédito y para "dirigir prácticamente toda la economía nacional". A diferencia de lo que había ocurrido con el Banco de Inglaterra, cuya nacionalización era citada como un antecedente por parte de los legisladores, la reforma creó "un super organismo dotado de grandes poderes", que de alguna manera llegaba a suplantar a los ministerios de Hacienda y Agricultura.

El oficialismo, por su parte, reivindicó la necesidad de unificar la política monetaria con los lineamientos generales de la política económica y eliminar en ella la interferencia de los intereses privados, no siempre coincidentes con el interés general. El diputado justicialista John William Cooke hacía referencia al proyecto del Banco de la República que Hipólito Yrigoyen había elevado al Congreso durante su primer mandato, señalando que había sufrido la misma resistencia que el proyecto de nacionalización del Banco Central.



El diputado radical Silvano Santander criticó la nacionalización del BCRA por ejercer el monopolio del crédito.



El mercado bursá

Instituto Mixto de Inversione

Hasta los años cuarenta, el mercado de valores, que ya contaba con un funcionamiento bastante organizado, se concentraba en emisiones de papeles de deuda de los gobiernos nacional y provinciales. En los primeros años del peronismo se verificó un incremento absoluto y relativo del dinamismo de las acciones de empresas privadas, proceso que se venía concretando desde comienzos de esa década. Al mismo tiempo se realizaron los primeros ensayos de regulación e intervención estabilizadora. Con la reforma financiera de 1946 se estableció un nuevo marco regulatorio para el mercado bursátil: la Comisión de Valores fue incorporada al Banco Central.

En paralelo al crecimiento del volumen transado de acciones, comenzaron a cotizar en la Bolsa de Comercio papeles de empresas mixtas, en cuyo capital estaban asociados el Estado y capitales privados. Una de ellas fue la Empresa Mixta Telefónica Argentina.

En junio de 1947, ante una caída en los valores bursátiles, y en parte como respuesta a los pedidos de ayuda e intervención de los agentes financieros que operaban en la Bolsa, el gobierno creó el Instituto Mixto de Inversiones Mobiliarias (IMIM), que pasó a integrar el Sistema del Banco Central. El IMIM estaba facultado para realizar toda clase de operaciones en valores mobiliarios por cuenta propia o de terceros, y su presidencia fue delegada en Orlando Maroglio. Se constituyó como una sociedad mixta con un capital inicial de 100 millones de pesos integrado por bancos oficiales y privados. Con un importante volumen de redescuentos que recibió del Banco Central pudo ampliar significativamente sus operaciones.

El retroceso de los precios de los valores bursátiles fue atribuido a la intensidad de la tendencia alcista anterior, pero los sectores económicos concentrados que participaban en la Bolsa aprovecharon para sugerir que se debía también a la preocupación ante el incremento de los costos salariales. El IMIM comenzó a intervenir apurado por la coyuntura y los pedidos de los corredores. La depresión en el volumen se revirtió en septiembre, cuando se inició una recuperación moderada y

ursátil y el

ersiones Mobiliarias



Orlando Maroglio (a la derecha) fue el primer presidente del Instituto Mixto de Inversiones Mobiliarias.

cierta estabilización en las cotizaciones.

A partir de entonces, los precios retomaron la tendencia al alza y volvió a crecer el volumen del mercado bursátil. La importante expansión de los medios de pago entre 1946 y 1948 y el bajo rendimiento en términos reales de la colocación de ahorros en depósitos a plazo contribuyó a esa evolución, en tanto favorecía el direccionamiento de los capitales privados hacia inversiones especulativas como la compra de valores bursátiles. En ese contexto, a fines de 1948 el monto de la cartera de acciones en posesión del IMIM alcanzaba los 96 millones de pesos. Sin embargo, las disposiciones adoptadas por el Banco Central, que implicaron una mayor contención en la política monetaria, fueron seguidas por una crisis bursátil en los primeros meses de 1949, coincidiendo con la manifestación de algunos síntomas de crisis económica.

El pánico financiero afectó al conjunto de los valores, y particularmente a las acciones de Viñedos El Globo Ltda. y las de Compañía Argentina de Pesca, que tenían un vínculo con el "zar de la economía" Miguel Miranda. Esos papeles integraban el lote de las cuatro empresas que concentraron cerca de la mitad del volumen de transacciones en 1948. La intervención del IMIM para contener la caída de la Bolsa estuvo acompañada por el reemplazo de Miranda por Alfredo Gómez Morales a fines de enero de 1949. Se adoptó una política de defensa de las cotizaciones junto con restricciones para las transacciones y disposiciones especiales para las acciones consideradas "especulativas". También se extendió un paquete de asistencia financiera de salvataje para el presidente de la Compañía de Pesca y dueño de parte del paquete accionario de El Globo, Alfredo Ryan. La reglamentación de las operaciones a plazo y las de pases, en las que se había concentrado el movimiento especulativo, fue tan estricta que prácticamente dejaron de registrarse transacciones de ese tipo. Las medidas destinadas a contener la crisis fueron acompañadas por nuevas regulaciones que apuntaron al "saneamiento" del mercado bursátil, entre ellas el establecimiento de un fondo de garantía para enfrentar futuras contingencias negativas.

Las dificultades para asegurar la estabilidad de los valores bursátiles y las denuncias de corrupción dieron pie a virulentas críticas al IMIM y al gobierno. Federico Pinedo, un adversario acérrimo del gobierno, argumentó que "la terrible conmoción que fue el crac del mes de enero", dado que las autoridades contaban "con todos los poderes imaginables, teniendo el control del crédito, el dominio del Banco Central y por su intermedio la Comisión Nacional de Valores, y el poderoso IMIM, autorizado a actuar en la Bolsa con recursos ilimitados", demostraba la ineptitud del gobierno para "dirigir con eficacia el mercado de valores". Sin embargo, como lo trasluce el dinamismo en la colocación de nuevas emisiones de obligaciones de un número creciente de sociedades anónimas, la experiencia de la Bolsa de Comercio en aquellos años fue la primera en mostrar la posibilidad de convertirla en una fuente de capitales de largo plazo para las empresas industriales.



El Estado utilizó los redescuentos del BCRA para fomentar la construcción de viviendas.

4 El incremento del crédito y *la política monetaria*

A partir de la reforma financiera de 1946, los redescuentos tuvieron un nuevo carácter como instrumento de intervención, y se convirtieron en el eje principal de la política monetaria del gobierno peronista. La nacionalización de los depósitos bancarios significó un mecanismo a través del cual se podía manejar el volumen de la oferta monetaria, además de canalizar selectivamente los recursos crediticios. El nuevo diseño del sistema monetario y financiero implicó que las autoridades económicas ya no sólo regulaban la emisión de base (el volumen de billetes y monedas en circulación), sino también el volumen de la denominada expansión secundaria (en otras palabras, la creación de "dinero bancario").

El Estado utilizó la herramienta de los redescuentos como una de las vías principales para apuntalar sus orientaciones políticas y estratégicas en la asignación de recursos, fomentando las actividades que consideraba primordiales, entre ellas la industria y la construcción de viviendas.

Las tasas de interés nominal, y en particular las ventajosas tasas de interés diferenciadas pautadas por el Banco Central para las actividades prioritarias, resultaron más bajas que los niveles de inflación registrados en toda la etapa. Así, las tasas de interés reales fueron negativas. Para las dos actividades privilegiadas mencionadas implicaba la posibilidad de ampliar los márgenes de ganancia a través del menor costo de fondeo, en el primer caso, y el abaratamiento del precio final de la casa propia, en el segundo.

Como contrapartida se fue generando una falta de estímulos para el ahorro. En la medida en que las tasas de interés reales eran negativas, el poder adquisitivo de los depósitos disminuía. De todos modos se registró un incremento de las colocaciones en términos absolutos en los primeros años del gobierno peronista debido a diversos factores, entre ellos la garantía estatal de los depósitos, el incremento del ingreso, la "ilusión monetaria" (la no percepción de que eran negativas en términos reales las tasas de interés) y la ausencia de alternativas de inversión para los pequeños ahorristas. Sin embargo, el volumen de ahorro fue disminuyendo en relación con el nivel de producción.

Las tasas reales de interés negativas implicaron un subsidio implícito en los créditos, pues el valor real de los pasivos adquiridos tendía a disminuir en el tiempo. El consecuente estímulo al endeudamiento tuvo como resultado la divergencia entre la evolución de los préstamos y el comportamiento de los depósitos. De acuerdo con cálculos ilustrativos de Aldo Arnaudo (un analista especializado en la historia del sistema financiero argentino), en 1947 el volumen de préstamos superaba en un 17 por ciento el monto de depósitos, mientras que diez años después esa brecha había ascendido al 70 por ciento. Esto implicaba un forzoso racionamiento del crédito en un mercado ya segmentado de acuerdo con las disposiciones oficia-

les, y tornaba imprescindible reforzar los criterios de selectividad en la política crediticia.

La política monetaria expansiva respondió a los objetivos de impulsar los niveles de producción y empleo y de promoción de sectores específicos mediante incentivos crediticios. La mencionada interpretación de que el proceso inflacionario estuvo alimentado por una emisión excesiva de dinero que financiaba un descontrolado gasto público era errónea. Los gastos del gobierno fueron cubiertos con recursos provenientes de diversas fuentes, entre ellas el Sistema de Seguridad Social, que acumuló significativos excedentes en sus primeros años. La principal fuente de impulso al crecimiento de la masa monetaria fue la extensión de redescuentos, cuyo incremento neto de 1946 a 1949 fue 36 veces superior al de los préstamos otorgados para financiar el déficit fiscal.

Hasta 1949 la tasa de crecimiento de la circulación monetaria superó ampliamente a la suma de la tasa de aumento del Producto y la tasa de inflación, por lo

Las tasas reales de interés negativas implicaron un subsidio implícito en los créditos, pues el valor real de los pasivos adquiridos tendía a disminuir en el tiempo.

cual se produjo un incremento de los saldos monetarios reales en poder del público. En términos económicos tal efecto puede entenderse como resultado de la "ilusión monetaria", de un aumento de la demanda de dinero, o bien de una combinación de ambos.

La única regla que debía guardar la expansión monetaria era que la relación entre las reservas y los billetes emitidos y las obligaciones a la vista no fuese inferior al 25 por ciento. Esa única cláusula restrictiva fue eliminada en 1949, cuando el acentuado incremento de la circulación monetaria se conjugó con una marcada caída de las reservas internacionales, que fue uno de los elementos centrales de la emergente crisis económica. De esa forma, la extensión de redescuentos amortiguó el impacto contractivo de la situación externa sobre la oferta monetaria, pero la irrupción de la inflación obligó a una revisión de esa política.

El favorable escenario internacional de los primeros años de la presidencia de Perón, caracterizado por precios de los productos exportables relativamente altos y una importante acumulación previa de divisas y activos externos (Argentina era entonces acreedora neta del resto del mundo), había comenzado a revertirse desde 1947, cuando de manera casi simultánea Gran Bretaña anunció la inconvertibilidad de la libra esterlina y Estados Unidos lanzó el denominado Plan Marshall. Este último, junto a la progresiva recuperación de los países europeos, contribuyó a la caída de los precios internacionales de las materias primas, además de favorecer la colocación de los excedentes agrícolas de Estados Unidos en el mercado europeo, en perjuicio de las exportaciones de los países latinoamericanos.

Paralelamente, el desarrollo del proceso de industrialización acrecentó la demanda de bienes importados provenientes de los Estados Unidos, aumentando el déficit comercial con ese país. En consecuencia, mientras las "libras bloqueadas" se utilizaron parcialmente para la nacionalización de los ferrocarriles, las reservas de divisas "libres" disminuyeron para financiar las importaciones desde los Estados Unidos.

La evolución del escenario internacional de posguerra contrastó con la lectura que había hecho el gobierno. La expectativa de que se mantuvieran las tensiones y el estancamiento de los flujos de comercio internacional en el mundo capitalista llevó a un uso de las reservas externas y un planteamiento de la política exterior dictados por fines estratégicos y políticos a veces equivocados. Una muestra de ello fue la ampliación del crédito de Argentina a la España del general Francisco Franco. Esa deuda ascendía a fines de 1948 a más de 350 millones de dólares y, luego de que ambos países rompiesen relaciones económicas en 1949, sería finalmente repagada recién en 1958, con una quita del 75 por ciento sobre su monto original.

El estrangulamiento externo generado por esos factores tuvo un impacto sensible en la dinámica de la economía, dando inicio a la primera crisis económica de la posguerra, marcada por el desequilibrio del balance de pagos. La caída de las importaciones fue acompañada por una desaceleración del crecimiento del sector industrial, la producción y el empleo. La menor oferta y disponibilidad de bienes por la recesión modificaron el contexto de la política monetaria, y el propio gobierno percibió que conti-



El fomento del crédito y del gasto público se orientó también a la construcción de caminos.



Alfredo Gómez Morales (leyendo un discurso) reemplazó a Miranda al frente del Banco Central.

nuar con la expansión del circulante alimentaba el proceso inflacionario, que contrariaba el objetivo de redistribución de ingresos.

A fines de 1948 el gobierno comenzó a introducir medidas que insinuaban su preocupación por la aceleración del ritmo de aumento de los precios. Por medio de la circular 1040, el Banco Central suspendió los préstamos considerados de carácter "especulativo", que tenían como fin la compra de inmuebles o bienes no involucrados directamente en el proceso productivo. También se hicieron más estrictas las regulaciones y se redujeron créditos destinados a la instalación de nuevas empresas, debido al reconocimiento de que en alguna medida el aprovechamiento de las tasas de interés reales negativas había llevado a muchos a solicitar esas líneas sin intenciones de encarar proyectos que condujeran a la ampliación de la capacidad productiva. Parte de esos fondos terminaron volcándose al consumo, lo que incrementaba la presión sobre el nivel de precios. Para reforzar los efectos de la reducción de los límites máximos en la extensión de redescuentos y la consecuente reducción en el ritmo de expansión del volumen del circulante que estaban involucrados en esas medidas, se decidió además la elevación de la tasa mínima de interés en un punto porcentual. De esta forma se hizo visible la intención de que la política monetaria volviese a tener entre sus objetivos fundamentales el mantenimiento de la estabilidad de precios.

Las tentativas de cambio en la política económica, y en la monetaria en particular, fueron acompañadas por la salida de Miranda y la designación de Alfredo Gómez Morales al frente del Banco Central y del Ministerio de Finanzas. Entre 1949 y 1952, la circulación monetaria creció a una tasa significativamente inferior a la inflación y a la variación del Producto, que implicó una reducción de la masa monetaria real.



Las bases de la constitución de

PROYECTO DE DECRETO-LEY DE NACIONALIZACIÓN DEL BANCO CENTRAL, 1946.

"Es un principio reconocido que la política monetaria no puede hallarse divorciada de la política económica del Estado. No sólo sería inorgánico trazar una y otra según principios aislados sino que, aun desechando el intervencionismo estadual, tan acentuado hoy en todos los países, resultarían insospechados los alcances perjudiciales de una orientación divergente entre ambas. "(...) Existe conciencia unánime acerca de la conveniencia de que la política monetaria esté regida por principios que respondan, sin lugar a dudas, a los intereses económicos de la Nación, que son, en última sustancia, los intereses generales de la colectividad.

"Considero que los fundamentos tenidos en vista por el Poder Ejecutivo al propiciar la actual Ley Nº 12.155 –con la cual, según el respectivo mensaje elevado al Honorable Congreso, se perseguía 'la independencia del Instituto emisor frente al Estado, para que éste no trate de convertir en fondos propios los recursos de aquél'–, pueden lograrse eficazmente sin la interferencia de los intereses privados, no siempre coincidentes con el bienestar general."

Nota de elevación del proyecto de Decreto-Ley de Nacionalización del Banco Central firmada por Amaro Avalos (ministro de Hacienda), en Banco Central de la República Argentina, Sistema Bancario Argentino y medidas complementarias de la nacionalización del Banco Central de la República Argentina, *Buenos Aires, 1948, pp. 17-18.*



Ministro de Hacienda, Amaro Avalos, impulsó el proyecto de decreto-ley de nacionalización del Banco Central durante la presidencia de Edelmiro Farrell.

DISCURSO DEL PRESIDENTE EDELMIRO J. FARRELL, 1946.

"El problema argentino consiste en que no puede haber suficiente trabajo ni suficiente población mientras la economía tenga como base un régimen principalmente agropecuario. La población rural argentina no aumenta y desde 1914 hasta hoy, durante el curso de más de 30 años, permanece prácticamente estacionaria. Desde luego no se debe pretender implantar en el país una industrialización de tipo universal y de producción no discriminada. Lo que se desea principalmente es contar con una fuerte industria basada en la transformación de actuales y nuevas materias primas agropecuarias."

Discurso del Presidente de la Nación, Gral. Edelmiro J. Farrell, al poner en posesión de sus cargos a los miembros del primer directorio del Banco Central, en Banco Central de la República Argentina, Sistema Bancario Argentino y medidas complementarias de la nacionalización del Banco Central de la República Argentina, *Buenos Aires, 1948, p. 41.*

CARTA ORGÁNICA DEL BANCO CENTRAL, 1946 (EXTRACTO).

"Artículo 3º - El Banco tendrá por objeto:

a) Promover, orientar y realizar, en la medida de sus facultades legales, la política económica adecuada para mantener un alto grado de actividad que procure el máximo empleo de los recursos humanos y materiales disponibles y la expansión ordenada de la economía, con vistas a que el crecimiento de la riqueza nacional permita elevar el nivel de vida de los habitantes de la Nación;

b) Moderar, con las reservas y demás medios a su alcance, los efectos que sobre el valor de la moneda y la actividad económica puedan tener las fluctuaciones del comercio exterior y los movimientos internacionales de capitales y su inversión;

c) Regular la cantidad de crédito y los medios de pago, adaptándolos al volumen real de los negocios a fin de mantener el poder adquisitivo de la moneda;

d) Promover la liquidez y el buen funcionamiento del crédito y aplicar las disposiciones del Decreto-Ley Nº 11.554/46, de la Ley de Bancos y las demás normas legales que en su consecuencia se dicten;

e) Encargarse de las operaciones de crédito interno y externo y de la emisión de los empréstitos públicos por cuenta del Gobierno nacional;

f) Actuar como consejero económico y financiero de las autoridades del Estado."

Carta Orgánica del Banco Central de la República Argentina, Buenos Aires, 24 de mayo de 1946.

AUTORIDADES DEL BANCO CENTRAL, 1946

"Su Directorio lo integran un presidente, 'de reconocida experiencia industrial, comercial y bancaria', designado por el Poder Ejecutivo Nacional con acuerdo del Senado y que dura siete años en sus funciones; un vicepresidente y 13 directores 'representantes auténticos de la agricultura, de la ganadería, del comercio, y de las fuerzas del trabajo', con funciones por cuatro años renovados cada bienio por sorteo y reelegibles."

Extraído de Anales de Legislación Argentina, *1953, p. 154 (citado por N. Girbal-Blacha (coord.),* Estado, sociedad y economía en la Argentina (1930-1997), *UNQ, 2001, p. 73.*



La centralización de la política crediticia en el BCRA fue una de las expresiones del nuevo rol del Estado en la economía.

NU ME ROS

Creación de medios de pago
en millones de pesos moneda nacional

Año	Sector Externo	Sector oficial	Sector Bancario	Base Monetaria
1946	18.1	304.5	-	362.8
1947	-2001.3	219.3	2836.3	984.2
1948	-1219.9	6.2	3103.1	1740.2
1949	-427.4	25.2	3156.4	2371.7
1950	691.4	260.4	2443.7	2971.2
1951	-1422.1	1.0	6184.9	4311.7
1952	-758.6	15.7	4723.5	3468.0
1953	2189.8	1778.0	1804.8	5082.6
1954	-30,1	248.5	5677.1	5017.5
1955	-2338.0	966.8	9180.8	6883.8

Fuente: Arnaudo, Aldo, *Cincuenta Años de Política Financiera Argentina 1934-1983*, Buenos Aires, Editorial El Ateneo, 1987.

Tasas y préstamos

6,6

por ciento fueron las **tasas reales** de interés cobradas sobre créditos comerciales en 1946.

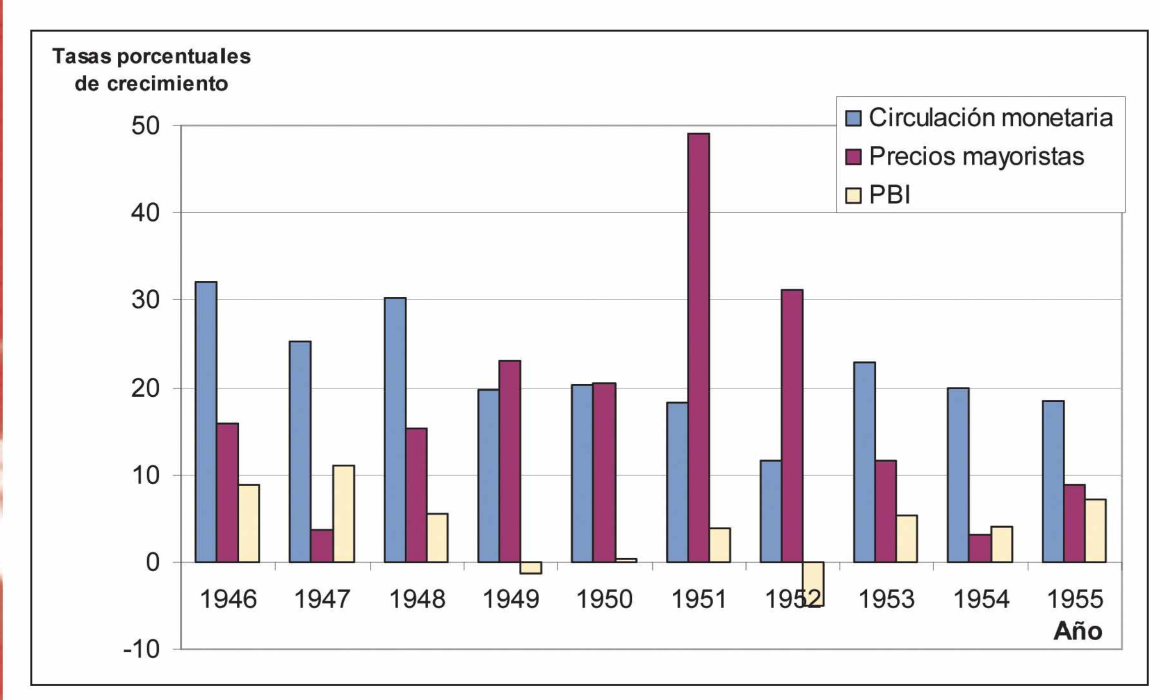
18,4

por ciento fueron las tasas reales de interés cobradas sobre **créditos comerciales** en 1949.

22,9

por ciento fueron las **tasas reales** de interés cobradas sobre créditos comerciales en 1952.

Tasas de crecimiento de la circulación monetaria, los precios mayoristas y el producto bruto interno
(en porcentajes)



Fuente: Elaboración propia en base a BAC

Estatales

324.400
fue la cantidad total de **empleados públicos** en el período 1935-1939.

683.000
fue la cantidad total de **empleados públicos** en el período 1945-1949.

883.000
fue la cantidad de **empleados públicos** en el período 1950–1954.

Bibliografía

ARNAUDO, ALDO, *Cincuenta Años de Política Financiera Argentina 1934-1983*, Buenos Aires, Editorial Ateneo, 1987.

Banco de Análisis y Computación (BAC), BUONOME, RAÚL Y LÓPEZ, ELINA (Orgs.), *Relevamiento estadístico de la economía argentina, 1900-1985*, Buenos Aires, 1982.

Banco Central de la República Argentina, *Memorias Anuales*.

Banco Central de la República Argentina, *El Banco Central de la República Argentina en su 50º aniversario, 1935-1985*. Buenos Aires, BCRA, 1986.

Banco Central de la República Argentina, *Sistema Bancario Argentino y medidas complementarias de la nacionalización del Banco Central de la República Argentina*, Buenos Aires, 1948.

CAFIERO, ANTONIO, *De la economía social-justicialista al régimen liberal-capitalista*, Buenos Aires, Eudeba, 1974.

FERRER, ALDO, *Crisis y alternativas de la política económica*, México, Fondo de Cultura Económica, 1980.

GERCHUNOFF, PABLO; LLACH, LUCAS, *El ciclo de la ilusión y el desencanto. Un siglo de políticas económicas argentinas*, Buenos Aires, Editorial Ariel, 1998.

GÓMEZ MORALES, ALFREDO, *Política económica peronista*, Buenos Aires, Escuela Superior Peronista, 1951.

GÓMEZ MORALES, ALFREDO, "La política monetaria y crediticia en el sistema de nacionalización de depósitos", en *El Banco Central de la República Argentina en su 50º aniversario 1935-1985*.

LLACH, JUAN, "El Plan Pinedo de 1940, su significado histórico y los orígenes de la economía política del peronismo", revista *Desarrollo Económico*, vol. XXIII, Nº 92, 1984.

LORENZUTTI, JORGE A., *Dinero, Política y Bancos. Historia del Banco Central de la República Argentina*, Buenos Aires, Ediciones Dunken, 1996.

OLARRA JIMÉNEZ, RAFAEL, *Evolución Monetaria Argentina,* Buenos Aires, Eudeba, 1968.

RAPOPORT, MARIO, *Historia económica, política y social de la Argentina (1880-2003)*, Buenos Aires, Emecé, 2007.

REIN, RAANAN, *The Franco Perón Alliance. Relations Between Spain and Argentina 1946-1955*, Pittsburgh University Press, 1993.

REUTZ, TED, "Ilusiones fiscales, dimensión y método de financiamiento del déficit fiscal argentino, 1928-1972", en *Ciclos en la historia, la economía y la sociedad*, Nro.1, segundo semestre de 1991.

ROUGIER, MARCELO, "El Instituto Mixto de Inversiones Mobiliarias y la crisis bursátil de 1949", en *Ciclos en la historia, la economía y la sociedad*, Nro. 23, primer semestre de 2002.

SOURROUILLE, JUAN, "La posición de activos y pasivos externos de la República Argentina entre 1946 y 1948", Serie Estudios y Perspectivas Nº 29, Oficina de la Cepal en Buenos Aires, diciembre de 2005.

Ilustraciones

(Tapa) Manifestación por compra de ferrocarriles en 1948. Fuente: Archivo General de la Nación
(Págs. 306, 307, 308, 309, 310, 311, 312, 313, 314, 315, 316, 317, 318 y 319) Archivo General de la Nación.